

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0285 号

怀化高新产业投资发展集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司“19 怀工业债 01/19 怀工 01”、“19 怀工业债 02/19 怀工 02”及“20 怀工业债 01/20 怀工 01”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，同时维持“19 怀工业债 01/19 怀工 01”信用等级为 AAA，维持“19 怀工业债 02/19 怀工 02”和“20 怀工业债 01/20 怀工 01”信用等级均为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二四年六月二十一日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2024年6月21日至2025年6月20日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司
2024年6月21日

怀化高新产业投资发展集团有限公司
主体及相关债项 2024 年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA/稳定	2024/6/21	AA/稳定	马霁竹	高 敏

债项信用		
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
20 怀工业债 01/20 怀工 01	AA+	AA+
19 怀工业债 02/19 怀工 02	AA+	AA+
19 怀工业债 01/19 怀工 01	AAA	AAA
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”		
主体概况		
怀化高新产业投资发展集团有限公司是怀化高新技术产业开发区最重要的基础设施建设主体,主要从事怀化高新区范围内的基础设施建设和土地开发整理业务。怀化市城市发展集团有限公司为公司唯一股东,怀化市人民政府国有资产监督管理委员会为公司实际控制人。		

评级模型			
一级指标	二级指标	权重	得分
经营风险	区域环境	100.0%	74.0
	业务运营	100.0%	68.0
财务风险	盈利与获现能力	45.0%	30.5
	债务负担	20.0%	12.0
	债务保障程度	35.0%	13.5
调整因素		无	
个体信用状况（BCA）		aa-	
评级模型结果		AA	
外部支持调整子级		1	
注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异			

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，怀化市经济实力仍很强，怀化高新区经济发展态势依然良好；公司主营业务区域专营性仍很强，继续得到股东及相关各方的有力支持。湖南省担保集团为“19 怀工业债 01/19 怀工 01”提供的担保仍具有很强的增信作用；常德财鑫担保为“19 怀工业债 02/19 怀工 02”和“20 怀工业债 01/20 怀工 01”提供的担保仍具有较强的增信作用。同时，东方金诚关注到，公司仍面临较大的资本支出压力和短期偿债压力，资产流动性依然较弱，现金流状况依然欠佳。综合考虑，公司主体信用风险很低，偿债能力很强，“19 怀工业债 01/19 怀工 01”到期不能偿还的风险极低，“19 怀工业债 02/19 怀工 02”和“20 怀工业债 01/20 怀工 01”到期不能偿还的风险很低。

同业比较

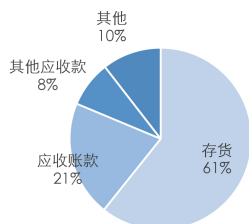
项目	怀化高新产业投资发展集团有限公司	怀化国际陆港经济开发区开发建设投资有限公司	广安经济技术开发区恒生投资开发有限公司	咸宁高新投资集团有限公司
地区	怀化市	怀化市	广安市	咸宁市
GDP 总量（亿元）	1948.52	1948.52	1512.51	1819.23
人均 GDP（元）	43335	43335	46798	69634
一般公共预算收入（亿元）	124.18	124.18	105.67	106.97
政府性基金收入（亿元）	-	-	131.29	81.31
地方政府债务余额（亿元）	1008.72	1008.72	678.10	414.79
资产总额（亿元）	297.68	148.87	202.73	360.94
所有者权益（亿元）	140.68	55.31	115.64	157.27
营业收入（亿元）	11.64	22.87	13.02	18.71
净利润（亿元）	3.60	1.83	2.10	2.29
资产负债率（%）	52.74	62.84	42.96	56.43

注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业企业，表中数据年份均为 2023 年，“-”项为未获取数据（下同）

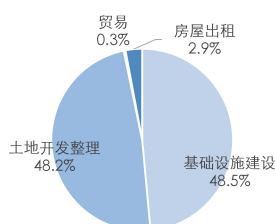
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成（2023年末）



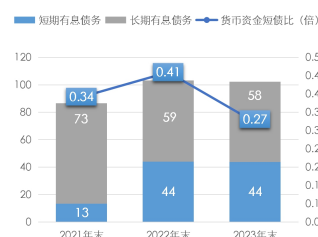
公司营业收入构成（2023年）



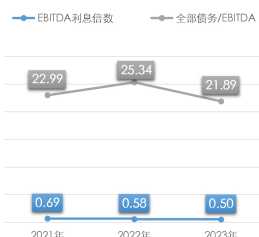
公司财务指标（单位：亿元、%）

	2021年	2022年	2023年
资产总额	250.19	283.38	297.68
所有者权益	133.44	136.55	140.68
营业收入	9.40	11.01	11.64
净利润	2.91	3.12	3.60
全部债务	86.48	103.11	102.14
资产负债率	46.66	51.81	52.74
全部债务资本化比率	39.32	43.02	42.06

公司债务构成（单位：亿元、倍）



公司偿债指标（单位：倍）



地区经济及财政（单位：亿元、%）

	2021年	2022年	2023年
地区	怀化市		
GDP 总量	1817.80	1877.64	1948.52
人均 GDP (元)	39767	41357	43335
一般公共预算收入	111.98	119.56	124.18
政府性基金收入	119.39	91.95	-
财政自给率	23.84	23.49	22.16

优势

- 跟踪期内，怀化市经济保持增长，工业经济增势良好，第三产业对地区经济增长贡献作用较大，经济实力仍很强；怀化高新区经济发展态势依然良好，同时招商引资势头良好，预计未来仍将保持良好发展态势；
- 公司继续从事怀化高新区范围内的基础设施建设和土地开发整理业务，主营业务区域专营性仍很强；
- 作为怀化高新区最重要的基础设施建设主体，公司在资产注入和财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的有力支持；
- 湖南省担保集团为“19 怀工业债 01/19 怀工 01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用，常德财鑫担保为“19 怀工业债 02/19 怀工 02”和“20 怀工业债 01/20 怀工 01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有较强的增信作用。

关注

- 公司在建及拟建基础设施项目尚需投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力；
- 公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较大，资产流动性依然较弱；
- 公司短期有息债务规模及占比均较高，仍面临较大的短期偿债压力；
- 公司现金及现金等价物净增加额为负数，现金流状况依然欠佳。

评级展望

预计怀化市及怀化高新区经济将保持增长，公司主营业务将保持很强的区域专营地位，能够继续得到股东及相关各方的有力支持，评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型（RTFU002202404）》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA/稳定	AAA（19 怀工业债 01/19 怀工 01）	2023/06/20	马霁竹 崔云鹭	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型（RTFU002202208）》	阅读原文
AA/稳定	AA（17 怀化工投 PPN001）	2016/09/19	高 路 马丽雅	《城市基础设施建设公司信用评级方法（2015 年）》	-

注：以上为不完全列示。

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额	存续期	增信措施	增信方
20 怀工业债 01/20 怀工 01	2023/06/20	3.00 亿元	2020/04/14~2027/04/14	连带责任保证担保	常德财鑫融资担保有限公司/AA+/稳定
19 怀工业债 02/19 怀工 02	2023/06/20	5.00 亿元	2019/12/20~2026/12/20	连带责任保证担保	常德财鑫融资担保有限公司/AA+/稳定
19 怀工业债 01/19 怀工 01	2023/06/20	5.00 亿元	2019/08/08~2026/08/08	连带责任保证担保	湖南省融资担保集团有限公司/AAA/稳定

注：“19 怀工业债 01/19 怀工 01”、“19 怀工业债 02/19 怀工 02”及“20 怀工业债 01/20 怀工 01”均附债券提前偿还条款。

跟踪评级说明

按照相关监管要求及怀化高新产业投资发展集团有限公司（以下简称“怀化高新投”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

怀化高新投原名为怀化市工业园投资开发有限公司，是由原湖南怀化工业园区管理委员会¹（以下简称“原怀化工业园管委会”）于2004年6月出资设立的国有独资公司，初始注册资本为0.20亿元。跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股权结构和实际控制人均未发生变化。截至2023年末，公司注册资本及实收资本均为5.00亿元；怀化市城市发展集团有限公司（以下简称“怀化城发集团”）仍为公司唯一股东，怀化市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“怀化市国资委”）仍为公司实际控制人。

怀化城发集团成立于2013年，截至2023年末，怀化城发集团注册资本及实收资本分别为60.00亿元和50.95亿元，怀化市国资委为其唯一股东和实际控制人。怀化城发集团2022年以来整合了怀化市几家主要的基础设施建设类国有企业，成为怀化市最重要的基础设施建设主体，主要从事怀化市基础设施建设、土地开发整理和交通运输业务，同时还从事房屋租赁及物业管理、贸易等经营性业务。

跟踪期内，公司作为怀化高新技术产业开发区（以下简称“怀化高新区”）重要的基础设施建设主体，继续从事怀化高新区范围内的基础设施建设和土地开发整理业务，同时还从事贸易、房屋出租等业务。

截至2023年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共8家，较上年末减少1家，系划出的湖南柔然能源有限责任公司。

图表1 截至2023年末公司纳入合并范围的直接控股子公司情况（单位：万元、%）

子公司名称	子公司简称	注册资本	持股比例	设立方式
怀化市农业产业化加工示范园投资开发有限公司	农产示范园投资	5000.00	100.00	投资设立
怀化怡鑫资产经营管理有限公司	怡鑫资管	4000.00	100.00	投资设立
怀化市工业园区正鑫产业投资发展有限公司	正鑫投资	8000.00	100.00	投资设立
怀化众益达私募股权基金管理有限公司	众益达私募	1000.00	100.00	投资设立
怀化绿谷新能源产业投资基金企业（有限合伙）	绿谷新能源投资	5000.00	90.00	投资设立
怀化嘉业实业有限公司	嘉业实业	10000.00	60.00	投资设立
贵州安兴新材料科技有限公司 ²	安兴新材料科技	1000.00	50.00 ³	投资设立
怀化鑫通商贸物流有限公司	鑫通商贸	5000.00	100.00	投资设立

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

¹ 湖南怀化工业园区管理委员会已于2016年更名为怀化高新技术产业开发区管理委员会。

² 曾用名怀化市兴安新材料科技有限公司，于2023年4月更名。

³ 安兴新材料科技剩余50%股权由绿谷新能源投资间接持股。

债项本息兑付及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司发行的“19 怀工业债 01/19 怀工 01”、“19 怀工业债 02/19 怀工 02”和“20 怀工业债 01/20 怀工 01”到期本息均已按期支付；募集资金均已全部使用完毕。

湖南省融资担保集团有限公司（以下简称“湖南省担保集团”）为“19 怀工业债 01/19 怀工 01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保；常德财鑫融资担保有限公司（以下简称“常德财鑫担保”）为“19 怀工业债 02/19 怀工 02”和“20 怀工业债 01/20 怀工 01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

个体信用状况

行业分析

城投行业政策重心转向系统性化债新阶段，城投债融资逐步趋严，发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资将更多向强区域、强主体倾斜

2023 年以来，城投行业政策在坚守严禁新增隐性债务的底线不变前提下，重心逐步转向以“一揽子化债”为主的系统性化解债务新阶段。国家及地方层面为有序降低高负债地区风险水平，采取了包括发行特殊再融资券、债务展期重组及专项债券管理强化等措施。2023 年城投债全年发行有所回升、净融资小幅增长，但四季度以来受特殊再融资债券置换及新增融资审批趋严等影响净融资明显收缩，且发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资更多向强区域、强主体倾斜。

2024 年预计“一揽子化债”与监管政策收紧仍是主基调，城投债市场将仍以稳控为主线，融资端表现可能趋于收紧，发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投行业信用风险总体可控但分化加剧，市场化转型成必然趋势，应深耕区域特色，谋求稳健发展

2024 年，随着“一揽子化债”措施继续落地，地方债务风险逐步缓释，城投行业信用风险总体可控，预计城投公司公募债违约的概率依然很低。但隐性债务控制与化解压力、土地市场疲软、融资难度增加以及到期债务高峰等因素，共同推高了部分城投公司的信用风险，尤其是尾部企业面临更大的偿债挑战。

当前环境下，市场化转型已成为城投公司的必由之路，以适应监管政策变迁、市场调整及经济增长方式的转变。一方面，“一揽子化债”政策的推行有效地缓解了地方债务危机，城投公司得以暂时解决流动性紧张的问题，进而腾出资源和精力专注于自身的战略转型。另一方面，在融资政策的持续收紧以及宏观经济向高质量发展阶段转变的背景下，城投公司面临的不仅是化解债务的紧迫任务，更是发展模式的根本转型。与此同时，城投公司转型应依托城市、赋能城市，充分考虑所在区域的发展阶段和产业特点，避免非理性扩张带来的经营风险。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入有所增长，仍主要来自基础设施建设和土地开发整理业务；毛利润和综合毛利率均有所下降

跟踪期内，公司作为怀化高新区最重要的基础设施建设主体，继续从事怀化高新区范围内基础设施建设和土地开发整理业务，同时还从事贸易、房屋出租等业务。

2023年，公司营业收入有所增长，仍主要来自基础设施建设和土地开发整理业务。同期，受项目结算进度加快影响，公司基础设施建设和土地开发整理业务收入规模均有所增长。公司贸易和房屋出租收入规模均较小，对营业收入贡献较小。

2023年，公司毛利润和综合毛利率均有所下降。其中，基础设施建设业务毛利率小幅下降；受政策规划以及土地市场行情等因素影响，土地开发整理业务毛利率有所下降；贸易业务和房屋出租业务毛利率维持在较高水平。

图表2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2021年		2022年		2023年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
基础设施建设	4.38	46.55	5.41	49.16	5.65	48.53
土地开发整理	4.84	51.44	5.39	48.97	5.61	48.21
贸易	0.0009	0.01	0.02	0.22	0.04	0.31
房屋出租	0.19	2.00	0.18	1.65	0.34	2.95
营业收入	9.40	100.00	11.01	100.00	11.64	100.00
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设	1.53	35.00	1.89	35.00	1.96	34.65
土地开发整理	1.54	31.85	2.04	37.83	1.78	31.72
贸易	0.0006	58.98	0.02	94.04	0.03	92.47
房屋出租	0.14	76.17	0.14	79.04	0.23	66.85
合计	3.22	34.21	4.10	37.24	4.00	34.36

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

基础设施建设

跟踪期内，公司继续负责怀化高新区范围内道路、管网和标准化厂房等基础设施建设，业务仍具有很强的区域专营性

作为怀化高新区最重要的基础设施建设主体，公司继续负责怀化高新区范围内道路、管网和标准化厂房等基础设施建设，业务仍具有很强的区域专营性。

公司基础设施建设业务继续由公司本部负责，项目建设资金主要来源于自有资金、外部融资和财政配套资金，业务模式仍以委托代建和自建自营为主。2023年，公司确认基础设施建设收入5.65亿元，小幅增长；毛利率为34.65%，小幅下降。

公司在建及拟建基础设施项目尚需投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力

截至2024年3月末，公司主要在建的基础设施项目如下图表所示，计划总投资合计105.57

亿元，累计投资 87.61 亿元，尚需投资 17.96 亿元。其中，怀化高新区标准化厂房建设项目为公司发行的“19 怀工业债 01/19 怀工 01”、“19 怀工业债 02/19 怀工 02”和“20 怀工业债 01/20 怀工 01”的募投项目，项目总建筑面积 81.86 万平方米，具体建设内容包括标准厂房、研发大楼、办公商务楼及基础配套工程，收入来源为标准厂房租金收入、部分标准厂房出售收入、停车收入、办公楼和研发楼出租收入等。

图表 3 截至 2024 年 3 月末公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	累计投资	尚需投资
配套基础设施建设（2022 年）	30.00	23.49	6.51
物流园项目	16.83	16.14	0.69
道路工程	15.00	11.69	3.31
电子信息产业园	10.60	7.82	2.78
竹站溪项目	4.49	0.81	3.68
园区公租房	3.50	3.11	0.39
园区拆迁配套安置房	3.50	3.15	0.35
合计	105.57	87.61	17.96

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2024 年 3 月末，公司主要拟建的基础设施项目如下图表所示，计划总投资 28.13 亿元。总体来看，公司在建及拟建基础设施项目尚需投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力。

图表 4 截至 2024 年 3 月末公司主要拟建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资
怀化国家高新区新型显示产业园配套及基础设施建设项目	18.99
怀化高新区医药健康产业园（一期）建设项目	7.18
怀化高新技术产业开发区屋顶分布式光伏发电项目	1.96
合计	28.13

资料来源：公司提供，东方金诚整理

土地开发整理

跟踪期内，公司从事的怀化高新区内的土地开发整理业务仍具有很强的区域专营性；但该业务收入的实现易受房地产市场波动及土地收储政策等因素影响，未来存在一定的不确定性

公司受怀化高新区管委会的委托，对怀化高新区内规划出让的土地进行开发整理，业务仍具有很强的区域专营性。跟踪期内，公司土地开发整理业务仍主要由本部负责，业务模式未发生变化。2023 年，公司实现土地开发整理收入 5.61 亿元，保持增长；毛利率为 31.72%，受政策规划以及土地市场行情等因素影响有所下降。

截至 2024 年 3 月末，公司主要在开发土地整理项目如下图表所示，土地主要位于怀化高新区内，计划总投资合计 19.02 亿元，累计投资 18.46 亿元，尚需投资 0.56 亿元。

图表 5 截至 2024 年 3 月末公司主要在开发土地整理项目情况（单位：年、亩、亿元）

项目名称	整理期间	面积	计划总投资	累计投资	尚需投资
毛田片区	2020~2024	410.38	8.00	7.98	0.02
牌楼镇片区	2020~2024	588.38	8.03	7.97	0.06
河西片区	2023~2025	272.84	1.64	1.24	0.09

图表 5 截至 2024 年 3 月末公司主要在开发土地整理项目情况（单位：年、亩、亿元）

项目名称	整理期间	面积	计划总投资	累计投资	尚需投资
物流园项目二期	2020~2024	142.22	1.35	1.26	0.40
合计	-	1413.82	19.02	18.46	0.56

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2024 年 3 月末，公司主要拟开发土地整理项目如下图表所示，计划总投资合计 7.64 亿元。预计未来随着土地开发整理项目的结算，可为公司土地开发整理业务带来一定收入，但该业务收入的实现易受房地产市场波动及土地收储政策等因素影响，存在一定的不确定性。

图表 6 截至 2024 年 3 月末公司主要拟开发土地整理项目情况（单位：亩、亿元）

项目名称	面积	计划总投资
市政府片区	257.30	3.09
物流园二期	400.65	2.40
河西片区	272.84	1.64
牌楼片区	85.89	0.52
合计	1016.68	7.64

资料来源：公司提供，东方金诚整理

企业管理

截至 2023 年末，公司注册资本及实收资本均为 5.00 亿元；怀化城发集团仍为公司唯一股东，怀化市国资委仍为公司实际控制人。

跟踪期内，公司高级管理人员发生变化，同时部门设置发生变化。除此之外，公司治理结构未发生其他重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2023 年的合并财务报表。中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 年合并财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。跟踪期内，因股东怀化城发集团统一筹划，公司更换了会计师事务所，改聘中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）为公司 2023 年度财务报告审计机构。

截至 2023 年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共 8 家，较上年末减少 1 家，系划出的湖南柔然能源有限责任公司。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产总额保持增长，仍以流动资产为主，但其中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较大，资产流动性依然较弱

跟踪期内，公司资产总额保持增长，资产结构仍以流动资产为主。公司流动资产主要由存货、应收账款、其他应收款和货币资金构成。

公司存货主要由土地使用权、土地开发整理成本和基础设施建设成本等构成，流动性较差。2023 年末，存货规模小幅增长，主要系基础设施建设成本增加导致。同期末，公司存货中土地

使用权为 63.31 亿元，主要为通过招拍挂获得的出让地，均已取得土地使用权证，土地用途主要为商服、商住及城镇住宅用地；土地开发整理成本 15.14 亿元，为公司进行拆迁等土地开发所产生的成本；开发成本为 79.63 亿元，主要为在建的基础设施建设成本；开发产品 22.69 亿元，主要为已完工的市政基础设施项目。

公司应收账款增幅较大，主要系基础设施建设项目结算款和土地开发整理款增加较多所致。2023 年末，公司应收账款应收对象前三名分别为怀化高新技术产业开发区财政局（以下简称“高新区财政局”，49.25 亿元，结算款）、怀化市工业园住得好房地产开发有限公司（7.50 亿元，土地款，国有企业）和湖南怀化工业园区土地储备中心（3.06 亿元，土地款），合计占比 97.67%，集中度很高。从账龄来看，2023 年末公司应收账款账龄 1 年以内的占比 23.38%，1~2 年的占比 15.05%，2~3 年的占比 14.66%，3~4 年的占比 4.64%，4~5 年及 5 年以上的分别占比 13.11% 和 29.16%，账龄较为分散，未计提坏账准备。

公司其他应收款仍主要为与非关联方的往来款，跟踪期内规模略有下降。2023 年末，公司其他应收款应收对象前五名分别为高新区财政局（16.23 亿元）、怀化高新区科技企业孵化器基地管理有限公司（2.20 亿元，国有企业）、湖南科新商贸有限公司（1.58 亿元，国有企业）、怀化市医药健康产业园投资开发有限公司（1.01 亿元，国有企业）和湖南科轩贸易有限公司（0.90 亿元，国有企业），合计占比 88.64%，均为往来款。同期末，公司其他应收款共计提坏账准备 0.26 亿元。综合来看，公司应收类款项对资金占用较大，存在一定的流动性风险。

公司货币资金有所下降，主要系使用银行存款偿还有息债务较多所致，2023 年末主要包括其他货币资金 7.29 亿元和银行存款 4.64 亿元。同期末，公司受限货币资金为 7.29 亿元，系定期存单质押 4.04 亿元、银行承兑汇票保证金 2.00 亿元、定期保证金 1.25 亿元和冻结的货币资金 0.84 万元。

图表 7 公司资产构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
资产总额	250.19	283.38	297.68
流动资产	237.42	269.46	280.66
存货	163.12	172.54	180.77
应收账款	42.70	49.64	61.23
其他应收款	26.39	25.47	24.46
货币资金	4.50	17.97	11.93
非流动资产	12.76	13.92	17.02
长期股权投资	7.84	11.59	12.15
其他权益工具投资	4.46	1.88	1.88

资料来源：公司审计报告，其他应收款不含应收股利及应收利息（全文同），东方金诚整理

公司非流动资产规模有所增长，主要由长期股权投资和其他权益工具投资构成。其中，长期股权投资小幅增长，主要系对联营企业的投资增长所致；其他权益工具投资较上年末无变化，仍主要为对怀化高新技术产业投资合伙企业（有限合伙）、湖南怀化农村商业银行股份有限公司和湖南正清制药集团股份有限公司的投资款。

截至 2023 年末，公司受限资产为 38.42 亿元，占资产总额的 12.90%，包括用于借款抵质押的存货 29.83 亿元、应收账款 1.25 亿元、投资性房地产 0.03 亿元和固定资产 0.01 亿元，以

及受限货币资金 7.29 亿元。

资本结构

跟踪期内，公司净资本实力有所增强，权益结构保持稳定

跟踪期内，公司净资本实力有所增强，权益结构保持稳定，仍主要由资本公积和未分配利润构成。其中，公司实收资本未发生变化；资本公积小幅增长，主要为政府拨款转入以及土地使用权增加所形成；未分配利润有所增长，主要为历年经营利润的累积。

图表 8 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
所有者权益	133.44	136.55	140.68
实收资本	5.00	5.00	5.00
资本公积	98.63	98.63	99.12
未分配利润	20.74	23.86	27.39

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债总额继续增长，仍以流动负债为主

跟踪期内，公司负债总额继续增长，负债结构仍以流动负债为主。公司流动负债主要由一年内到期的非流动负债、其他应付款、短期借款和应交税费构成。

公司一年内到期的非流动负债小幅下降，2023 年末包括一年内到期的应付债券 27.89 亿元、长期借款 2.96 亿元、长期应付款 1.16 亿元和应付债券利息 1.14 亿元。公司其他应付款主要为应付的往来款、保证金及押金等，2023 年末有所增长主要系应付的往来款增加所致；同期末，公司其他应付款前五名分别为成都中浦建筑工程有限公司（5.44 亿元）、怀化国家农业科技园区投资管理有限公司（4.27 亿元）、湖南科新商贸有限公司（2.96 亿元）、怀化高新技术产业开发区财政局（2.26 亿元）和怀化高新区科技企业孵化器基地管理有限公司（1.64 亿元），合计占比为 63.72%。公司短期借款增长较快，主要系在建项目资金需求较大、公司融资规模增加所致，2023 年末包括保证+质押借款 3.00 亿元、质押借款 2.33 亿元、保证+抵押借款 1.00 亿元、保证借款 0.60 亿元、信用借款 0.30 亿元和抵押借款 0.16 亿元。公司应交税费仍主要为应交企业所得税、增值税等。

图表 9 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
负债总额	116.75	146.83	157.00
流动负债	37.89	74.37	82.25
一年内到期的非流动负债	4.73	37.02	33.15
其他应付款	15.61	19.47	27.31
短期借款	3.94	4.48	7.40
应交税费	3.63	4.70	6.09

图表 9 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
非流动负债	78.86	72.46	74.75
长期借款	19.91	26.47	31.87
应付债券	53.05	32.31	25.00
专项应付款	5.46	13.16	16.32

资料来源：公司审计报告，其他应付款不含应付利息及应付股利（全文同），东方金诚整理

公司非流动负债小幅增长，主要由长期借款、应付债券和专项应付款构成。公司长期借款有所增长，2023 年末包括（含一年内到期部分）保证+抵押借款 23.76 亿元、抵押借款 5.97 亿元、保证借款 4.17 亿元和质押借款 0.93 亿元。公司应付债券主要为发行的企业债、公司债、中期票据等，2023 年末有所下降主要系转一年内到期的应付债券所致。公司专项应付款主要为政府置换债券和专项债资金，2023 年末有所增长主要系增加政府置换债券资金 3.16 亿元所致。

公司全部债务小幅下降，短期有息债务规模及占比均较高，仍面临较大的短期偿债压力

2023 年末，公司全部债务小幅下降，仍以长期有息债务为主；短期有息债务规模较大，占比持续上升，2023 年末短期有息债务占比增至 42.88%，公司面临较大的短期偿债压力。同期末，公司资产负债率有所增长。未来随着公司项目建设的推进，预计公司全部债务及负债率水平或将继续上升。

图表 10 公司全部债务及债务率情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
全部债务	86.48	103.11	102.14
其中：长期有息债务	73.31	59.21	58.34
短期有息债务	13.17	43.90	43.79
资产负债率（%）	46.66	51.81	52.74

资料来源：公司审计报告及公司提供，东方金诚整理

截至 2023 年末，公司对外担保余额为 14.34 亿元，担保比率为 10.19%，主要包括湖南兴怀新材料科技有限公司 8.93 亿元、湖南洪康新材料科技有限公司 1.60 亿元、湖南建工怀化高新标准厂房投资开发有限公司 1.23 亿元、怀化市医药健康产业园投资开发有限公司 1.16 亿元和怀化国家农业科技园区投资管理有限公司 1.02 亿元，被担保对象均为当地国有企业。总体来看，公司对外担保代偿风险可控。

盈利能力

公司营业收入小幅增长，利润对财政补贴存在一定依赖，盈利能力依然较弱

2023 年，公司营业收入小幅增长，营业利润率有所提升；期间费用仍主要为管理费用和财务费用，占营业收入的比重有所下降；利润总额和净利润均有所增长，其中利润总额对财政补贴存在一定依赖。从盈利指标来看，公司总资本收益率和净资产收益率均有所上升，但仍处于较低水平，盈利能力依然较弱。

图表 11 公司主要盈利数据及指标情况（单位：亿元、%）

指标	2021 年	2022 年	2023 年
营业收入	9.40	11.01	11.64
营业利润率	30.24	25.91	27.33
期间费用	0.52	0.88	0.72
期间费用/营业收入	5.53	8.01	6.15
利润总额	3.61	3.66	4.27
其中：财政补贴	1.60	1.88	1.85
净利润	2.91	3.12	3.60
总资本收益率	1.38	1.46	1.61
净资产收益率	2.18	2.29	2.56

资料来源：公司审计报告及公司提供，东方金诚整理

现金流

跟踪期内，公司经营性现金流和投资性现金流转为净流入，筹资性现金流转为净流出，公司现金及现金等价物净增加额为负数，现金流状况依然欠佳

2023 年，公司经营活动现金流入仍主要为收到的基础设施建设和土地开发整理回款、政府补助以及往来款等形成；现金收入比率大幅提升，主营业务回款能力有所增强；经营活动现金流出仍主要为支付项目建设成本、拆借往来款等形成。2023 年，公司经营性现金流转为净流入，但公司经营活动现金流对波动性较大的项目结算款、往来款和政府补助依赖较大，稳定性偏弱。

图表 12 公司主要现金流数据及指标情况（单位：亿元）

科目	2021 年	2022 年	2023 年
经营活动现金流入	67.34	58.39	56.59
现金收入比率（%）	89.34	39.89	119.91
经营活动现金流出	66.31	59.03	56.47
经营活动现金流量净额	1.03	-0.64	0.12
投资活动现金流入	0.07	1.40	2.73
投资活动现金流出	7.68	3.95	2.39
投资活动现金流量净额	-7.61	-2.56	0.35
筹资活动现金流入	25.59	38.91	60.23
筹资活动现金流出	23.93	27.23	68.05
筹资活动现金流量净额	1.66	11.68	-7.81
现金及现金等价物净增加额	-4.92	8.48	-7.35

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司投资活动现金流入规模有所增长，主要为收回其他单位的借款本金及利息所形成；投资活动现金流出主要为购买理财产品、投资子公司等形成。2023 年，公司投资性现金流转为净流入。公司筹资活动现金流入规模有所扩大，主要为新增外部融资和收到财政拨款所形成；筹资活动现金流出仍主要为偿还债务本息支付的现金。2023 年，公司筹资性现金流转为净流出。

2023 年，公司现金及现金等价物净增加额为负数，现金流状况依然欠佳。

偿债能力

考虑到公司承担了怀化高新区范围内的基础设施建设和土地开发整理，业务区域专营性、业务稳定性及可持续性均很强，整体来看，公司自身的偿债能力很强

从短期偿债能力指标来看，跟踪期内，公司流动比率、速动比率、现金比率较上年末均有所下降，同时公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较大，流动资产对流动负债的实际保障能力依然较弱；货币资金对短期有息债务的保障能力依然较弱；经营性现金流对波动性较大的往来款和项目款依赖较大而稳定性偏弱，对流动负债的保障能力较弱。

从长期偿债能力指标来看，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率较上年末略有下降；EBITDA 对利息的覆盖能力较弱，对全部债务的覆盖程度仍很低。

图表 13 公司偿债能力指标

指标	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）
流动比率（%）	626.61	362.32	341.22
速动比率（%）	196.10	130.32	121.44
现金比率（%）	11.88	24.17	14.50
货币资金短债比（倍）	0.34	0.41	0.27
经营现金流动负债比率（%）	2.72	-0.86	0.14
长期债务资本化比率（%）	35.46	30.24	29.31
全部债务资本化比率（%）	39.32	43.02	42.06
EBITDA 利息倍数（倍）	0.69	0.58	0.50
全部债务/EBITDA（倍）	22.99	25.34	21.89

资料来源：公司审计报告及公司提供，东方金诚整理

从债务期限结构看，公司将于 2024 年~2025 年到期债务规模较为集中，面临较大的集中偿付压力，计划通过经营性现金流入、新增融资等方式偿还到期债务。经营活动所得资金方面，2023 年公司经营性净现金流为 0.12 亿元，但公司经营活动现金流易受波动较大的往来款和项目款影响，未来缺乏稳定性。间接融资方面，截至 2024 年 3 月末，公司获得银行综合授信额度 78.49 亿元，尚未使用额度 10.91 亿元。直接融资方面，截至本报告出具日，公司已注册尚未发行的超短期融资券批文额度为 10.08 亿元。

图表 14 截至 2023 年末公司全部债务期限结构情况（单位：亿元）

偿还年份	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年及以后
到期偿还金额	43.79	28.92	9.52	19.91

资料来源：公司提供，东方金诚整理

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱，但考虑到公司承担了怀化高新区范围内的基础设施建设和土地开发整理，业务区域专营性、业务稳定性及可持续性均很强，整体来看，公司自身的偿债能力很强。

过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版），截至 2024 年 5 月 6 日，公

司本部未结清贷款信息中无不良及关注类贷款记录;已结清贷款信息中有9笔关注类贷款记录⁴。

截至本报告出具日,公司在资本市场发行的各类债券均按期支付本息。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

一季度经济增速超预期,稳增长政策前置发力和外需回暖是主要原因

2024年一季度GDP同比增长5.3%,增速高于去年四季度的5.2%,也高于今年“两会”政府工作报告设定的“5.0%左右”的增长目标,超出市场普遍预期。背后的推动因素有三个:一是前期降准、LPR降息相继落地,以及近期政策面启动大规模设备更新和耐用消费品以旧换新等措施,提振内需效果逐步显现,其中,一季度基建投资(不含电力)同比增长6.5%,较去年全年增速加快0.6个百分点,是稳增长政策发力的集中体现。二是以服务消费和制造业投资较快增长为代表,经济内生增长动能也在改善。三是受周期性因素等影响,年初海外需求回暖,对国内经济增长形成正向拉动。

一季度GDP较快增长与微观感受存在一定“温差”,背后的主要原因是当前物价明显偏低。一季度CPI和PPI同比分别为0.0%和-2.7%,名义GDP增速仅为4.2%,而民众收入、企业利润等均以名义值体现。另外,从经济增长结构来看,一季度高技术制造业生产较快增长,基建和制造业投资加速,以及外需明显回暖,这些拉动经济增长的积极因素与普通民众距离较远,与之相反的是,楼市低迷造成的资产价值缩水、青年失业率偏高、城镇居民收入增速较低等带给普通民众的感受更为强烈。最后,季度GDP按生产法统计,而当前宏观经济存在明显的“供需错配”特征,物价低迷即体现了这一点。

展望未来,二季度稳增长政策效果会进一步体现,外需对经济增长的拉动力有望继续增强,经济增长动能回升势头将会延续,叠加以GDP两年平均增速衡量的上年同期实际经济增速走低,二季度GDP同比有望进一步加快至5.4%左右。在政策面推动科技创新、加快发展新质生产力的同时,如何引导房地产行业尽快实现软着陆,以及推动物价温和回升,将是未来一段时间宏观调控的重心所在。

2024年二季度将进入宏观政策观察期,货币政策降息降准概率不大,但新增信贷有望反弹,政府债券发行将会提速,房地产行业支持政策力度也将进一步加大

一季度逆周期调节政策前置发力,推动经济运行开局良好,预计二季度宏观政策将转入观察期,货币政策和财政政策出台新的稳增长措施的可能性下降。不过,在信贷“均衡投放”导致一季度新增信贷同比大幅少增之后,二季度伴随影响方向反转,新增信贷有望出现较大规模同比多增;与此同时,去年底发行的特别国债资金大部分在今年一季度下拨地方,导致同期地方政府专项债发行节奏偏缓,二季度专项债发行规模会明显增大,同时今年安排的1万亿超长期特别国债也将在二季度开闸发行。这意味着短期内基建投资还有加速空间,也表明宏观政策

⁴ 根据国家开发银行湖南省分行出具的说明,公司在国家开发银行湖南省分行四个贷款项目资产质量分类为关注一级。公司按照放款时间录入系统,故形成9笔关注类贷款记录。截至本报告出具日,上述贷款均已正常还款。

将延续稳增长取向。最后，为尽快引导楼市企稳回暖，全面提振市场信心，接下来房地产支持政策将持续加码，居民房贷利率会进一步大幅下行。往后看，考虑到未来一段时间物价水平都将处于偏低状态，加之经济下行压力尚未根本缓解，下半年货币政策在降息降准方面都有空间。

区域经济和财政状况

1. 怀化市

跟踪期内，怀化市经济保持增长，工业经济增势良好，第三产业对地区经济增长贡献作用较大，经济实力很强

跟踪期内，怀化市经济保持增长，经济实力很强。2023年，怀化市工业经济增势良好，转型升级取得成效，新型显示产业完成全链条布局，集聚上下游关联企业29家，总投资15亿元的洪康新材料药玻项目投产，总投资70亿元的兴湘高新标载板项目开工；荷力士新能源、鸿新实业硅砂提纯、万橡新材料二期等项目正式投产，三一环卫装备智能制造、湖南德鑫电子材料项目快速推进。跟踪期内，怀化市以现代商贸物流和文化旅游业为代表的第三产业稳步发展，对经济增长的贡献作用较大。2023年，怀化市商贸物流业完成增加值416.38亿元，同比增长10%；新增限额以上批零住餐企业200家；接待国内游客5837.9万人次、实现旅游收入534.81亿元，同比分别增长41.2%和44.2%，创成4A级旅游景区2家。

图表 15 怀化市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	1817.80	8.4	1877.64	3.8	1948.52	5.6
人均 GDP	39767	9.0	41357	4.5	43335	6.6
三次产业结构	14.6: 30.3: 55.1		15.0: 30.2: 54.8		14.5: 29.0: 56.5	
规模以上工业增加值	-	10.6	-	4.5	-	4.8
第三产业增加值	1001.55	7.4	1028.48	3.1	1101.04	6.1
固定资产投资	-	12.1	-	12.4	-	7.6
社会消费品零售总额	695.31	14.6	704.27	1.3	769.29	9.2

资料来源：怀化市 2021 年~2023 年国民经济与社会发展统计公报，东方金诚整理

跟踪期内，怀化市一般公共预算收入保持增长，持续获得较大规模的上级补助收入，财政实力仍很强

2023年，怀化市一般公共预算收入同比增长3.9%；持续获得较大规模的上级补助收入。同期，怀化市一般公共预算支出同比增长10.1%；地方财政收支平衡能力依然较弱。

图表 16 怀化市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
1 地方财政收入	231.37	211.51	-
一般公共预算收入	111.98	119.56	124.18
其中：税收收入	79.03	83.73	87.00
政府性基金收入	119.39	91.95	-
2 上级补助收入	308.90	355.77	-

图表 16 怀化市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
列入一般公共预算的上级补助收入	305.10	350.87	336.38
列入政府性基金的上级补助收入	3.80	4.90	-
财政收入（1+2）	540.27	567.27	-
1 地方财政支出	630.35	711.55	-
一般公共预算支出	469.66	508.91	560.38
政府性基金支出	160.69	202.63	-
2 上解上级支出	6.39	-	-
财政支出（1+2）	636.74	-	-
财政自给率（%）	23.84	23.49	22.16
地方债务限额	739.08	856.56	1012.84
地方债务余额	736.76	855.09	1008.72
政府负债率（%）	40.53	45.54	51.77
政府债务率（%）	136.37	150.74	-

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；政府债务率=地方债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）

资料来源：怀化市 2021 年~2022 年财政决算草案、湖南省 2022 年决算草案和 2023 年财政预算执行情况、怀化市 2023 年国民经济与社会发展统计公报；表中“-”项为未获取数据，东方金诚整理

截至 2023 年末，怀化市地方政府债务余额为 1008.72 亿元，其中，一般债务余额为 407.40 亿元，专项债务余额为 601.33 亿元。

债务管控方面，怀化市出台了《怀化市防范化解政府债务风险工作方案》《市本级债务风险应急处置预案》《关于建立市本级平台公司防范到期债务风险调度机制的通知》《怀化市防范化解政府债务风险推进平台转型责任清单》等文件，创新推出了存量债务“四转四打包”方法，确保债务结构持续优化，政府债务管控情况总体较好。

2.怀化高新区

跟踪期内，怀化高新区经济发展态势依然良好，同时招商引资势头良好，预计未来仍将保持良好发展态势

跟踪期内，怀化高新区经济发展态势良好。2023 年，怀化高新区完成工业总产值 85.5 亿元，增速排名全市第一；固定资产投资完成 39.4 亿元，其中产业投资 38.3 亿元。招商引资方面，2023 年，怀化高新区新签约项目 35 个，完成合同引资额 162.6 亿元，合同引资额全市排名第一，新引进“三类 500 强”企业项目数全市并列第一。目前怀化高新区新型显示产业链已聚集企业 17 家，首次纳入全省先进制造业重点产业发展规划；园区科技型中小企业突破 100 家，全年认定高新技术企业 26 家，其中湘鹤电缆成为湖南省股交所科技创新专板挂牌企业，系 2023 年大湘西地区首家挂牌企业；骏泰浆颂成为全国纸浆期货中唯一国产品牌。

2024 年一季度，怀化高新区完成固定资产投资 15.8 亿元，工业总产值为 19.8 亿元，工业增加值增速 11%；净增规上工业企业 1 家，新报批省级以上专精特新“小巨人”企业 7 家，园区上榜全国“专精特新”百强高新区排行榜；骏泰科技、兴怀玻璃、正清制药、恒枫饮料、金升阳等一批重点企业生产订单较去年同比增长 15%左右，实现产值 10.4 亿元，同比增长 20.2%；工业投资增速回暖，固定资产投资 15.8 亿元，同比增长 12.9%。

怀化高新区主要财政指标保持增长，财政实力有所增强

2023年，怀化高新区一般公共预算收入完成6.84亿元，同比增长8.5%，其中税收收入为5.25亿元。同年，怀化高新区一般公共预算支出完成7.73亿元。

综上所述，东方金诚对怀化市、怀化高新区的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地方政府具有很强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备很强的支持能力。

支持意愿

作为怀化高新区最重要的基础设施建设主体，公司在资产注入和财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的有力支持

目前，怀化市主要的基础设施建设主体均已整合至怀化城发集团名下，其中怀化市城市建设投资有限公司主要负责怀化市的基础设施建设和土地开发整理业务；怀化市交通建设投资有限公司主要负责怀化市交通及市政基础设施建设、安置房建设及交通运输等业务；怀化经济开发区开发建设投资有限公司主要负责湖南怀化国际陆港经济开发区⁵范围内的基础设施建设业务；公司主要负责怀化高新区范围内的基础设施建设和土地开发整理等业务，是怀化高新区最重要的基础设施建设主体。

跟踪期内，作为怀化高新区最重要的基础设施建设主体，公司在资产注入和财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的大力支持。2023年，公司获得政府拨款转入增加资本公积0.18亿元；获得政府划拨的土地增加资本公积0.31亿元。同年，公司获得的财政补贴收入为1.85亿元。

考虑到公司将继续在怀化高新区基础设施建设领域中发挥重要作用，股东及相关各方将继续给予公司有力支持，其对公司的支持意愿很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对怀化市、怀化高新区的地区经济及财政实力、股东及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为股东及相关方对公司的支持作用很强。

增信措施

湖南省担保集团为“19怀工业债01/19怀工01”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用

湖南省担保集团前身为成立于2010年4月的湖南担保有限责任公司，初始实收资本为10.62亿元。后经多次增资及股权变更，截至2022年末，湖南省担保集团注册资本为60.00亿元，实收资本为57.79亿元，湖南省财政厅为其唯一股东和实际控制人。

湖南省担保集团是湖南省融资性担保行业的龙头企业、再担保体系建设的核心企业，行业战略地位显著，且担保业务政策性很强，能在业务开展、资本补充等方面获得湖南省财政厅的有力支持。截至2022年末，湖南省担保集团资产总额为92.31亿元，净资产63.07亿元。2022年，湖南省担保集团营业总收入为7.46亿元，净利润0.70亿元，净资产收益率1.14%。

⁵ 原湖南怀化经济技术开发区。

受益于较强的市场认可度和资本实力，湖南省担保集团债券担保业务竞争力很强，同时湖南省担保集团批量化线上贷款担保业务发展较快，共同推动担保业务规模快速增长；湖南省担保集团承担湖南省再担保体系建设职能，截至 2022 年末再担保体系内成员机构增至 60 家，期末再担保业务在保余额较年初增长 72.75%至 562.34 亿元；湖南省担保集团资本实力进一步提升，截至 2022 年末实收资本增至 57.79 亿元，有利于湖南省担保集团担保业务开展以及代偿能力的提升；作为湖南省财政厅全资控股的担保机构，湖南省担保集团下属两家省级政府性融资担保和再担保机构，业务政策性强，能在业务开展、资本补充方面获得省政府有力支持。

同时，东方金诚也关注到，湖南省担保集团部分投资资产期限长、变现能力较弱，存在资金占用风险，对湖南省担保集团流动性造成负面影响；受部分产能过剩行业中小企业经营承压影响，湖南省担保集团应收代偿规模较大，代偿项目面临一定处置压力；受累于担保费率偏低、准备金支出压力，湖南省担保集团净资产收益率处于同业偏低水平。

综上所述，东方金诚评定湖南省担保集团的主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。湖南省担保集团为“19 怀工业债 01/19 怀工 01”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

常德财鑫担保为“19 怀工业债 02/19 怀工 02”和“20 怀工业债 01/20 怀工 01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有较强的增信作用

常德财鑫担保成立于 2008 年 4 月，由常德市人民政府国有资产监督管理委员会发起设立，初始注册资本为 2.10 亿元。后经多次增资及股权变更，截至 2022 年末，常德财鑫担保注册资本及实收资本均为 70.00 亿元，湖南财鑫投资控股集团有限公司为常德财鑫担保唯一股东，常德市财政局为其实际控制人。

常德财鑫担保资本实力保持在湖南省融资担保公司中前列，竞争优势显著，主营业务包括融资性和非融资性担保业务，并以自有资金在监管许可范围内进行投资。截至 2022 年末，常德财鑫担保资产总额为 90.01 亿元，净资产 74.70 亿元。2022 年，常德财鑫担保营业收入为 3.83 亿元，净利润 1.08 亿元。

东方金诚认为，常德市经济总量在湖南省内排名居前，近年来经济保持较快增长，为常德财鑫担保业务发展创造了良好的外部环境；常德财鑫担保债券担保业务在增资落地后快速发展，项目储备丰富，为其战略转型和经营业绩提升奠定了较好的基础；常德财鑫担保资本实力在担保行业中排名靠前，融资性担保放大倍数较低，未来业务开展空间较大；作为国有融资担保公司，常德财鑫担保在常德市融资担保体系内地位突出，能够获得股东和政府资本补充、业务拓展及风险分担等方面的支持。

同时，东方金诚关注到，常德财鑫担保直接担保客户及储备项目主要集中于基础设施建设类城投公司，行业集中度和客户集中度较高；常德财鑫担保与股东和其他关联方资金往来规模较大，对常德财鑫担保资产流动性和代偿能力产生一定不利影响；受累于准备金支出和减值计提压力，常德财鑫担保净资产收益率处于偏低水平，盈利能力偏弱。

综上所述，东方金诚评定常德财鑫担保主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定。常德财鑫担保为“19 怀工业债 02/19 怀工 02”和“20 怀工业债 01/20 怀工 01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有较强的增信作用。

抗风险能力及结论

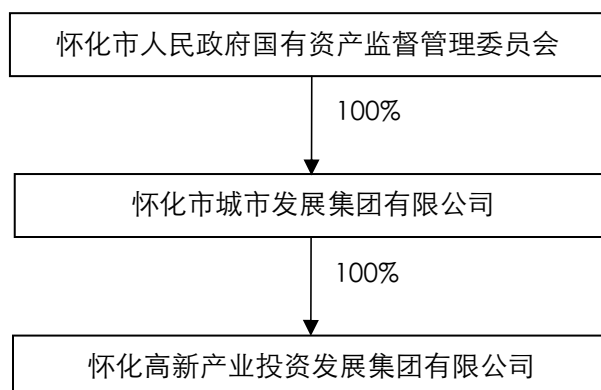
东方金诚认为，跟踪期内，公司继续从事怀化高新区范围内的基础设施建设和土地开发整理业务，主营业务区域专营性仍很强。同时，东方金诚也关注到，公司在建及拟建基础设施项目尚需投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力；公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较大，资产流动性依然较弱；公司短期有息债务规模及占比均较高，仍面临较大的短期偿债压力；公司现金及现金等价物净增加额为负数，现金流状况依然欠佳。

跟踪期内，怀化市经济保持增长，工业经济增势良好，第三产业对地区经济增长贡献作用较大，经济实力仍很强；怀化高新区经济发展态势依然良好，同时招商引资势头良好，预计未来仍将保持良好发展态势；作为怀化高新区最重要的基础设施建设主体，公司在资产注入和财政补贴方面等继续得到股东及相关各方的有力支持。湖南省担保集团为“19 怀工业债 01/19 怀工 01”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用，常德财鑫担保为“19 怀工业债 02/19 怀工 02”和“20 怀工业债 01/20 怀工 01”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有较强的增信作用。

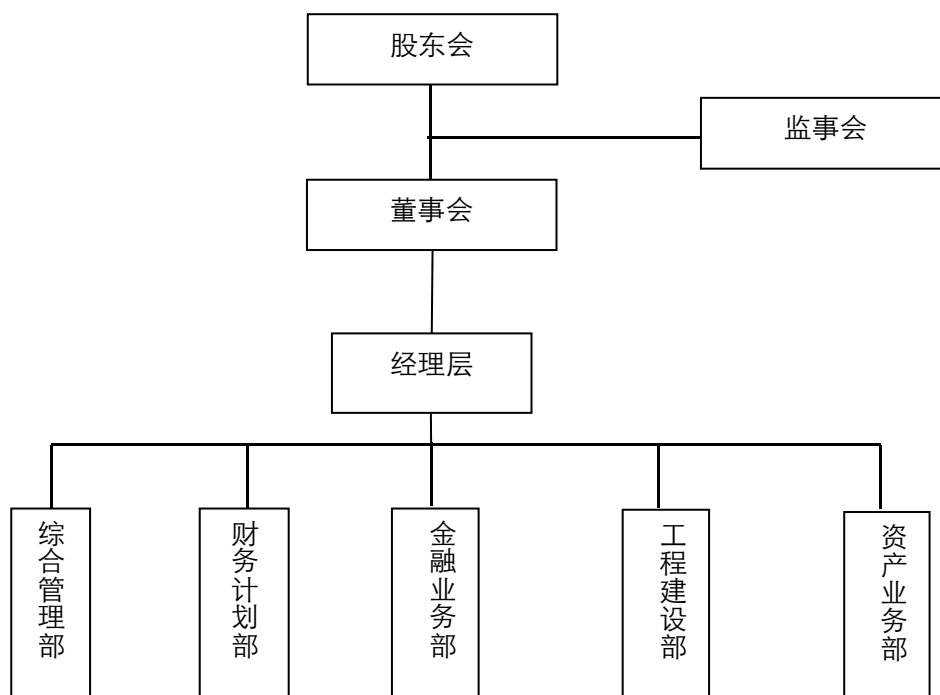
综上所述，公司自身偿债能力很强，股东及相关方对公司的外部支持作用很强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力很强，“19 怀工业债 01/19 怀工 01”到期不能偿还的风险极低，“19 怀工业债 02/19 怀工 02”和“20 怀工业债 01/20 怀工 01”到期不能偿还的风险很低。

附件一：截至 2023 年末公司股权结构图和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	250.19	283.38	297.68
存货	163.12	172.54	180.77
应收账款	42.70	49.64	61.23
其他应收款	26.39	25.47	24.46
负债总额	116.75	146.83	157.00
一年内到期的非流动负债	4.73	37.02	33.15
长期借款	19.91	26.47	31.87
其他应付款	15.61	19.47	27.31
应付债券	53.05	32.31	25.00
全部债务	86.48	103.11	102.14
其中：短期有息债务	13.17	43.90	43.79
所有者权益	133.44	136.55	140.68
营业收入	9.40	11.01	11.64
净利润	2.91	3.12	3.60
经营活动产生的现金流量净额	1.03	-0.64	0.12
投资活动产生的现金流量净额	-7.61	-2.56	0.35
筹资活动产生的现金流量净额	1.66	11.68	-7.81
主要财务指标			
营业利润率（%）	30.24	25.91	27.33
总资本收益率（%）	1.38	1.46	1.61
净资产收益率（%）	2.18	2.29	2.56
现金收入比（%）	89.34	39.89	119.91
资产负债率（%）	46.66	51.81	52.74
长期债务资本化比率（%）	35.46	30.24	29.31
全部债务资本化比率（%）	39.32	43.02	42.06
流动比率（%）	626.61	362.32	341.22
速动比率（%）	196.10	130.32	121.44
现金比率（%）	11.88	24.17	14.50
货币资金短债比（倍）	0.34	0.41	0.27
经营现金流动负债比率（%）	2.72	-0.86	0.14
EBITDA 利息倍数（倍）	0.69	0.58	0.50
全部债务/EBITDA（倍）	22.99	25.34	21.89

附件三：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率（%）	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率（%）	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率（%）	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率（%）	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
流动比率（%）	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率（%）	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
现金比率（%）	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比（倍）	$\text{货币资金} / \text{短期有息债务}$
经营现金流流动负债比率（%）	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数（倍）	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA（倍）	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件四：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

注：每一个信用等级均不进行微调。